

银都股份 (603277.SH)

一季度归母净利润同比增长 43%，海外市占率持续提升

买入

核心观点

2021 年收入同比增长 52.31%，归母净利润同比增长 32.69%。公司 2021 年实现营收 24.59 亿元，同比增长 52.31%；归母净利润 4.12 亿元，同比增长 32.69%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比增长 45.44%。收入业绩实现高增长，主要系海外餐饮设备市场需求复苏，公司大力拓展 OBM 业务，海外市占率稳步提升。此外，公司因原材料价格和海运运费上涨对海外产品销售提价，其中因海运运费上涨提价总额为 1.30 亿元。2021 年毛利率/净利率/扣非归母净利率为 39.02%/16.76%/13.99%，同比变动-3.70/-2.48/-0.66 个 pct，原材料采购和运费涨价拖累毛利率下降。费用管控基本稳定，2021 年销售/管理/研发/财务费用率为 11.48%/5.59%/3.54%/1.29%，同比变动-1.51/-0.94/+0.69/+0.02 个 pct。公司 2022 年一季度实现营收 6.66 亿元，同比增长 42.00%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 43.41%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 80.07%。一季度实现收入利润高增长，主要系产品销售量价齐升，行业需求复苏。

海外市占率稳步提升，新产品与新渠道共同发力。1) 分产品来看，2021 年公司商用餐饮制冷设备/西厨设备收入 18.58/3.80 亿元，同比增长 57.17%/44.88%，收入占比 75.58%/15.44%，毛利率分别为 40.49%/39.63%，同比变动-4.84/+2.25 个 pct。2) 分地区来看，2021 年公司外销/内销收入 21.97/2.20 亿元，同比增长 58.86%/3.78%。公司建立了完善的海外销售渠道和稳定的客户群体，近年来大力拓展海外 OBM 业务，美国子公司收入快速增长，美国市场份额不断提升。国内餐饮设备行业受疫情影响景气度较低，市场需求较弱。3) 分销售模式来看，2021 年公司 OBM/ODM 收入 17.91/6.23 亿元，同比增长 52.32%/49.17%，收入占比 72.83%/25.34%，自主品牌获得欧美市场客户认可，品牌知名度和市场份额持续提升。公司推出制冰机、蛋糕柜、万能蒸烤箱等新产品，进一步丰富产品线，提升商用餐饮设备的成套供应能力。公司 2020 年以来积极开拓国内市场的工程端业务，积极开拓国内新渠道。

风险提示：下游需求不及预期；新领域拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：

餐饮设备行业需求广阔且长期稳健增长，公司处于行业领先地位，近年来得益于产品品类扩张及海外渠道拓展顺利，海外市占率持续提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.33/6.66/8.19 亿元，对应 EPS 为 1.27/1.59/1.95 元，对应 PE 为 14/11/9 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,459	3,108	3,817	4,544
(+/-%)	-6.4%	52.3%	26.4%	22.8%	19.0%
净利润(百万元)	311	412	533.0	666.0	818.6
(+/-%)	4.4%	32.7%	29.4%	25.0%	22.9%
每股收益(元)	0.76	0.98	1.27	1.59	1.95
EBIT Margin	19.7%	17.8%	18.4%	19.2%	20.0%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	18.0%	20.0%	22.4%	24.9%
市盈率 (PE)	23.0	17.8	13.7	11.0	9.0
EV/EBITDA	21.8	17.4	13.6	10.9	9.0
市净率 (PB)	3.16	3.21	2.75	2.47	2.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：田丰

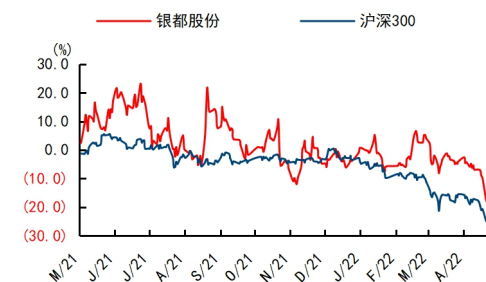
0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.44 元
总市值/流通市值	7325/7150 百万元
52 周最高价/最低价	25.00/14.60 元
近 3 个月日均成交额	16.00 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

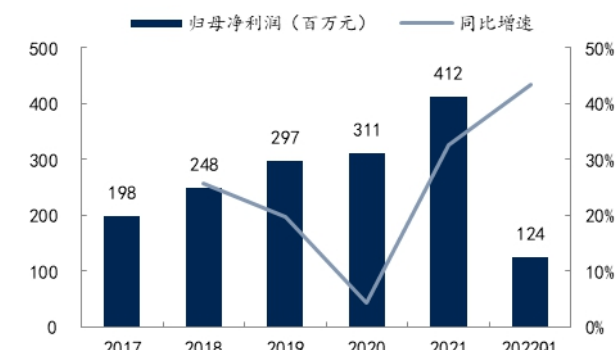
《银都股份-603277-公司快评：国内商用餐饮设备领先企业，受益疫情市占率有望加速提升》——2020-11-17

图1：银都股份 2021 年营收同比增长 52.31%



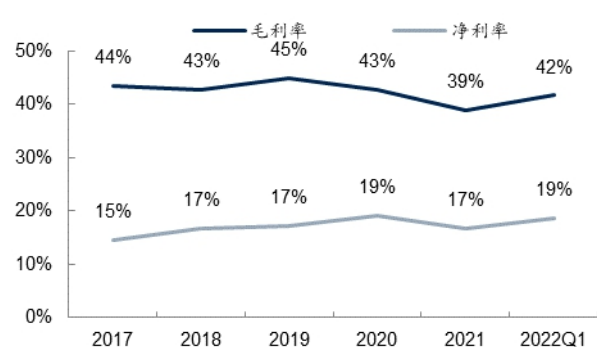
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：银都股份 2021 年归母净利润同比增长 32.69%



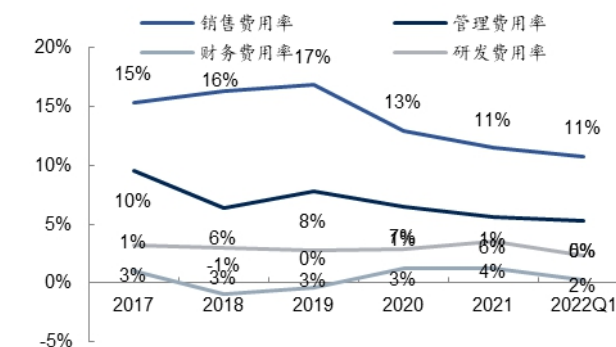
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：银都股份毛利率基本稳定



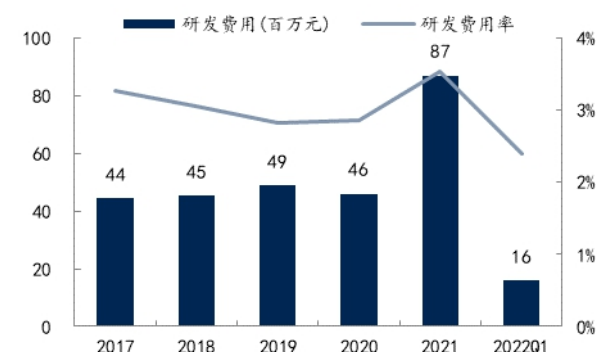
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：银都股份期间费用率有所下降



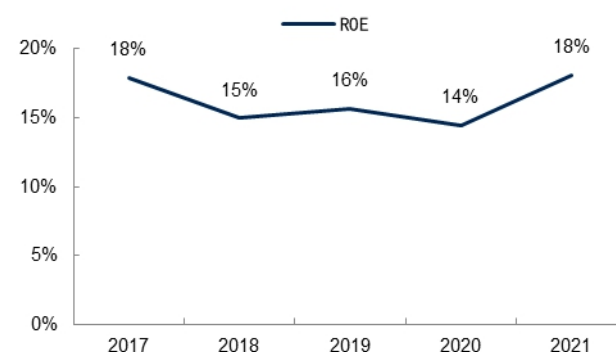
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：银都股份研发费用率基本稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：银都股份 ROE 有所回升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值（亿元）	股价（元）	EPS			PE		
			20220428	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
老板电器	未评级	274.08	28.88	1.40	2.32	2.69	20.63	12.45	10.74
华帝股份	未评级	40.35	4.76	0.24	0.66	0.84	19.83	7.21	5.67
						平均值	20.23	9.83	8.20
银都股份	买入	73.28	17.44	0.98	1.27	1.59	17.79	13.75	11.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	303	336	303	314	318	营业收入	1614	2459	3108	3817	4544
应收款项	184	242	317	400	463	营业成本	925	1499	1903	2334	2776
存货净额	528	1010	1104	1419	1722	营业税金及附加	10	14	18	22	26
其他流动资产	345	76	502	516	496	销售费用	210	282	342	401	454
流动资产合计	2010	2045	2606	3031	3379	管理费用	105	137	167	201	230
固定资产	578	689	799	883	975	研发费用	46	87	106	126	150
无形资产及其他	69	67	65	62	59	财务费用	21	32	8	12	10
投资性房地产	294	543	543	543	543	投资收益	63	52	61	59	56
长期股权投资	11	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	13	3	3	3	3
资产总计	2962	3353	4021	4527	4964	其他收入	4	13	3	3	3
短期借款及交易性金融负债	245	94	266	251	203	营业利润	378	475	631	786	959
应付款项	225	300	400	509	582	营业外净收支	(5)	0	(1)	(2)	(1)
其他流动负债	185	356	373	479	580	利润总额	372	475	630	784	958
流动负债合计	654	750	1039	1238	1364	所得税费用	62	63	97	118	139
长期借款及应付债券	0	92	92	92	92	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	44	225	225	225	225	归属于母公司净利润	311	412	533	666	819
长期负债合计	44	317	317	317	317	现金流量表（百万元）					
负债合计	698	1067	1357	1555	1681	净利润	311	412	533	666	819
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	4	(1)	4	1	2
股东权益	2264	2285	2664	2971	3283	折旧摊销	41	44	66	81	92
负债和股东权益总计	2962	3353	4021	4527	4964	公允价值变动损失	(13)	(3)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	21	32	8	12	10
每股收益	0.76	0.98	1.27	1.59	1.95	营运资本变动	(46)	(94)	(472)	(199)	(169)
每股红利	0.23	1.01	0.37	0.85	1.21	其它	(4)	1	(4)	(1)	(2)
每股净资产	5.52	5.44	6.34	7.07	7.81	经营活动现金流	293	359	124	546	739
ROIC	17%	23%	24%	26%	30%	资本开支	0	(154)	(175)	(161)	(180)
ROE	14%	18%	20%	22%	25%	其它投资现金流	(160)	270	0	0	0
毛利率	43%	39%	39%	39%	39%	投资活动现金流	(159)	118	(175)	(161)	(180)
EBIT Margin	20%	18%	18%	19%	20%	权益性融资	(12)	102	0	0	0
EBITDA Margin	22%	20%	21%	21%	22%	负债净变化	0	92	0	0	0
收入增长	-6%	52%	26%	23%	19%	支付股利、利息	(93)	(424)	(154)	(359)	(507)
净利润增长率	4%	33%	29%	25%	23%	其它融资现金流	94	118	172	(15)	(48)
资产负债率	24%	32%	34%	34%	34%	融资活动现金流	(103)	(444)	18	(374)	(555)
息率	1.3%	5.8%	2.1%	4.9%	6.9%	现金净变动	31	33	(33)	11	4
P/E	23.0	17.8	13.7	11.0	9.0	货币资金的期初余额	271	303	336	303	314
P/B	3.2	3.2	2.8	2.5	2.2	货币资金的期末余额	303	336	303	314	318
EV/EBITDA	21.8	17.4	13.6	10.9	9.0	企业自由现金流	0	176	(96)	344	518
						权益自由现金流	0	386	69	319	461

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032